

**ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *BUSINESS RISK*,
PROFITABILITY, *ASSETS GROWTH*, DAN *SALES
GROWTH* TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar Di
BEI Periode 2005-2008)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

HELDA ENDAH ERDIANA

NIM. C2A007060

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG
2011**

ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *BUSINESS RISK*, *PROFITABILITY*, *ASSETS GROWTH*, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP STRUKTUR MODAL

**(Studi Kasus Pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar Di
BEI Periode 2005-2008)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

HELDA ENDAH ERDIANA

NIM. C2A007060

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Helda Endah Erdiana

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007060

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : *Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)*

Dosen Pembimbing : Drs. Wisnu Mawardi, MM

Semarang,

Dosen Pembimbing

(Drs. Wisnu Mawardi, MM)

NIP. 19650717999031008

PENGESAHAN KELULUSAN

Nama Penyusun : Helda Endah Erdiana

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007060

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : *Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)*

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Februari 2011

Tim Penguji :

1. Drs. Wisnu Mawardi, MM (.....)
2. Drs. H.M.Kholiq Mahfud,M.Si (.....)
3. Muhamad Syaichu, SE.,M.Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, HELDA ENDAH ERDIANA (C2A007060), menyatakan bahwa skripsi dengan judul : *Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)* adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya salin, tiru atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh Universitas batal saya terima.

Semarang,

Yang membuat pernyataan,

(Helda Endah Erdiana)

NIM. C2A007060

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Dan apabila hamba-hamba-Ku bertanya kepadamu tentang Aku,

maka (jawablah), bahuasanya Aku adalah dekat.

Aku mengabulkan permohonan orang yang berdoa apabila ia berdoa kepada-Ku, maka hendaklah mereka itu memenuhi (segala perintah)Ku

dan hendaklah mereka beriman Kepada-Ku,

agar mereka selalu berada dalam kebenaran.

(Al Baqarah : 186)

*Skripsi ini saya
persembahkan untuk :*

- *Mama dan papa serta keluarga yang selalu mendoakan.*
- *Teman dan sahabat yang selalu mendukung.*

ABSTRAK

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan pada sektor *real estate and property*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan pada sektor *real estate and property* terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2005 sampai dengan 2008.

Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 18 perusahaan *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *pooled data* sehingga sampel penelitian (n) diperoleh sebanyak 72 data observasi, yang pada pengujian normalitas harus mengalami penghilangan outlier sebanyak 13 data, maka data observasi yang akhirnya digunakan adalah sebanyak 59 data. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil pengujian ini menemukan bahwa secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan (*Firm Size*) dan risiko bisnis (*Business Risk*) yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas (*Profitability*), pertumbuhan aset (*Assets Growth*), dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) tidak mempengaruhi secara signifikan struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,242. Hal ini berarti bahwa 24,2 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya sebesar 75,8 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

Kata Kunci : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan

ABSTRACT

Capital structure is an equalization between the use of own capital and the use of loan, it means how much the own capital and how much the loan that will be used can produce an optimal capital structure. Considering the amount of influential factors to capital structure, but the variables of this research are firm size, business risk, profitability, assets growth and sales growth. The aim of this research is to know and to evaluate the influence between the firm size, business risk, profitability, assets growth and sales growth to capital structure of real estate and property sector which listed in Indonesian Stock Exchange in 2005-2008 period.

The method of the research is purposive sampling which define as a sample of taking method which take an object by certain criteria. The amount of sample which require to the criteria are 18 real estate and property company in Indonesian Stock Exchange by using pooled data method then resulting 72 observation data, but in normality test 13 data must be omitted, so only 59 data will be used as observation data. Data analysis use linear regression analysis method which initial by classic assumption test, which is consist of normality test, multikoleniarity test, autocorrelation test and heteroskedastisitas test. The hypothesis evaluation done by use of F test and t test.

The result of this research found that partially Firm Size and Business Risk variable which significantly influence to capital structure while Profitability, Assets Growth, and Sales Growth are not significantly influence to capital structure. The amount of adjusted R square is 0,242 it means 24,2 percentage dependent variable is capital structure can be explained by five independent variable, they are firm size, business risk, profitability, assets growth and sales growth, but 75,8 percentage capital structure explained by other variable outside.

Keywords : Capital Structure, Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, Sales Growth

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Skripsi dengan judul “*Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)*” disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa keberhasilan dalam penyusunannya tidak lepas dari doa, bimbingan serta dukungan baik materiil maupun moril dari berbagai pihak sehingga terciptalah karya ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya atas segala bimbingan, pengarahan, petunjuk dan dorongan yang telah diberikan yaitu kepada :

1. Bapak H. Mohammad Nasir, Prof, Drs, M.Si, Ph.D, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ijin dalam penulisan skripsi.

2. Bapak Drs. Wisnu Mawardi, MM selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar memberikan segala bimbingan, arahan serta petunjuk sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Ibu Farida Indriani, SE, MM selaku dosen wali yang selama ini telah memberikan banyak arahan dan bimbingan dari awal sebagai mahasiswi baru sampai penulis dapat menyelesaikan studi pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen.
4. Bapak H. Susilo Toto Rahardjo, SE, MT selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
5. Bapak dan Ibu dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama ini.
6. Seluruh staf perpustakaan Fakultas Ekonomi dan perpustakaan Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas segala bantuan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
7. Mama dan Papa yang selalu memanjatkan doa kepada Allah SWT, memberikan dorongan, semangat serta memberikan segala fasilitas yang dibutuhkan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan lancar.
8. Kakakku Bebbi Ermawan, ST dan kakak ipar Adi Gitawati, SE yang selalu memberi nasihat dan semangat untuk segera menyelesaikan skripsi ini dan lulus S1.

9. Mohamad Alzamendy sebagai teman, sahabat, dan sekaligus orang terdekat yang telah memberikan semangat dan dorongan untuk segera menyelesaikan skripsi ini beserta Keluarga Bapak Roem Husni yang telah mendoakan.
10. Teman, sahabat dan “keluarga” yaitu Putri, Muja, Usi, Indri, Brantas, Deki, Mutia, Uli, Anis, Sherly, Iko, Wahyu, dan Manda yang selama ini telah mendoakan serta memberikan dukungannya dalam penulisan skripsi ini, sehingga dapat selesai tepat waktu. “*I Love You All*” .
11. Seluruh “Management Squad 2007” yang beraneka rupa yang telah sukses menyelenggarakan KKL pada tahun 2010 lalu yang memberikan kenangan yang tidak dapat dilupakan. Tidak lupa kepada Deded sebagai teman diskusi dalam penulisan skripsi ini. ”Sukses Buat Kalian Semua”.
12. Teman semasa sekolah yaitu Sintia, Puri, Kiki, Nana, Agil, Obet, Marga, Cahyo, Adi, Ricky, Karin, Citra, Nila. Serta Ella yang sidang dihari dan jam yang sama ”28 Pebruari 2011, 10.00 pagi”
13. Tim KKN Semarang Utara, khususnya tim KKN Kuningan, terimakasih telah mengajarkan hal-hal baru, pentingnya berbagi serta bagaimana cara menghormati dan menghargai orang lain.
14. Dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah ikut memberikan segala bantuan, semangat, dorongan serta doanya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, segala kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian di maa datang. Semoga segala dukungan serta doa yang tulus dari seluruh pihak yang telah membantu mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT.

Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang,

Penulis,

Helda Endah Erdiana

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I	
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	10
1.3.1 Tujuan Penelitian	10
1.3.2 Kegunaan Penelitian	11
1.4 Sistematika Penulisan	12
BAB II	
TELAAH PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Manajemen Keuangan.....	14
2.1.2 Pengertian Struktur Modal	16

2.1.3	Arti Penting Struktur Modal	18
2.1.4	Teori Struktur Modal.....	19
2.1.4.2	<i>Pecking Order Theory</i>	19
2.1.4.5	<i>Modigliani and Miller (MM) Theory</i>	21
2.1.4.6	<i>Trade Off Theory</i>	22
2.1.1	Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	23
2.1.2	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	30
2.1.3	Risiko Bisnis (<i>Business Risk</i>).....	31
2.1.4	Profitabilitas (<i>Profitability</i>).....	32
2.1.5	Pertumbuhan Aset (<i>Assets Growth</i>)	33
2.1.6	Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>)	34
2.2	Penelitian Terdahulu.....	35
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	47
2.4	Hipotesis	47

BAB III

METODE PENELITIAN.....	50
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	50
3.1.1 Variabel Penelitian	50
3.1.2 Definisi Operasional.....	50
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel	56
3.3 Jenis dan Sumber Data	57
3.4 Metode Pengumpulan Data	57
3.5 Metode Analisis	58
3.5.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	59
3.5.2 Pengujian Hipotesis.....	64
3.5.2.1 Uji Hipotesis secara Parsial (Uji t).....	64
3.5.2.2 Uji Hipotesisi secara Simultan (Uji F)....	65

3.5.3 Koefisien Determinasi.....	66
BAB IV	
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	67
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	67
4.1.1 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Total Hutang ...	68
4.1.2 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Modal Sendiri .	69
4.1.3 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Total Aset.....	70
4.1.4 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Net Sales	71
4.2 Statistik Deskriptif	72
4.3 Analisis Data.....	75
4.3.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	75
4.3.2 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	88
4.3.2.1 Hasil Uji t Statistik.....	88
4.3.2.2 Hasil Uji F Statistik.....	92
4.3.2.3 Pengujian Determinasi	93
4.3.2.4 Pengujian Hipotesis.....	97
BAB V	
PENUTUP	100
5.1 Kesimpulan.....	100
5.2 Saran	102
5.3 Keterbatasan	103
DAFTAR PUSTAKA	104
LAMPIRAN.....	105

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Debt to Equity Ratio sampel perusahaan Real Estate and Property Tahun 2005-2008	4
Tabel 2.1 Matrik Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	54
Tabel 3.2 Tabel Keputusan ada Tidaknya Autokorelasi.....	64
Tabel 4.1 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Total Hutang.....	68
Tabel 4.2 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Modal Sendiri	69
Tabel 4.3 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Total Aset	70
Tabel 4.4 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Net Sales.....	71
Tabel 4.5 Tabel Statistik Deskriptif.....	73
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Awal	76
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Akhir.....	79
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	82
Tabel 4.9 Tabel Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi.....	83
Tabel 4.10 Hasil Uji Run Test	84
Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolienaritas	85
Tabel 4.12 Hasil Regresi Berganda	88
Tabel 4.13 Hasil Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t).....	91
Tabel 4.14 Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji F)	93
Tabel 4.15 Koefisien Determinasi	94

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	48
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas Awal	76
Gambar 4.2 Grafik Uji Normalitas Awal.....	77
Gambar 4.3 Histogram Uji Normalitas Akhir.....	79
Gambar 4.4 Grafik Uji Normalitas Akhir	83
Gambar 4.5 Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas.....	87

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A	Data Emiten Sampel Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> Tahun 2005-2008
LAMPIRAN B	Data Total Hutang Sampel Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> Tahun 2005-2008
LAMPIRAN C	Data Total Modal Sendiri Sampel Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> Tahun 2005-2008
LAMPIRAN D	Data Total Assets Sampel Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> Tahun 2004-2008
LAMPIRAN E	Data <i>Earning Before Interest and Tax</i> (EBIT) Sampel Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> Tahun 2005-2008
LAMPIRAN F	Data <i>Earning After Tax</i> (EAT) Sampel Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> Tahun 2005-2008
LAMPIRAN G	Data <i>Net Sales</i> Sampel Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> Tahun 2004-2008
LAMPIRAN H	Data Olahan Variabel Penelitian Tahun 2005-2008
LAMPIRAN I	Hasil Regresi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan teknologi dan globalisasi di masa sekarang tentu menuntut kemampuan bersaing dalam usaha yang sangat kompetitif. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya menghasilkan produk dan memuaskan konsumen, tetapi mampu untuk mengelola keuangan dengan baik.

Pada dasarnya perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan bisnisnya. Riyanto (2001:209) menyatakan bahwa pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber intern (*internal source*) maupun dari sumber ekstern (*external source*). Dana yang berasal dari sumber intern adalah dana yang terbentuk atau dihasilkan oleh perusahaan sendiri yaitu laba ditahan (*retained earnings*) dan depresiasi (*depreciations*). Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik dan pengambil bagian dalam perusahaan. Modal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan yang sering disebut sebagai modal asing. Oleh karena itu setiap manajer keuangan perlu menentukan keputusan struktur modal yaitu berkaitan dengan penetapan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau modal asing.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan akan mencerminkan bagaimana posisi *financial* perusahaan tersebut. Manajer keuangan dituntut untuk mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan atau dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan suatu konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil. Ketika manajer menggunakan hutang maka akan timbul biaya modal sebesar beban bunga yang disyaratkan oleh kredit. Namun bila manajer memutuskan untuk menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang dikeluarkan. Keputusan pendanaan atau struktur modal yang tidak cermat akan berpengaruh langsung terhadap penurunan profitabilitas perusahaan tersebut.

Menurut Suad Husnan (1998), struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (*debt*) dengan modal sendiri (*equity*). Namun banyak faktor lain yang mempengaruhi struktur modal, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sifat manajemen, sikap pemberi jaminan dan lembaga penilaian peringkat, keadaan pasar modal, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston:2006).

Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri yang diproxikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) (Suad Husnan:2006). Pemakaian *proxy* dimaksudkan untuk mempermudah

pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung (R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Semakin besar DER maka semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri.

Perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang pembangunan hunian yaitu perusahaan yang dikategorikan dalam sektor industri *Real Estate and Property*. Di Indonesia perusahaan disektor tersebut dapat berkembang dengan pesat, hal ini dapat terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun ke tahun semakin meningkat yaitu pada periode tahun 2005 berjumlah 39 perusahaan menjadi 49 perusahaan pada periode tahun 2008. Meskipun ada beberapa perusahaan yang sempat mengalami krisis namun dapat dipertahankan. Ini menunjukkan bahwa 49 perusahaan yang masih dapat bertahan tersebut memiliki struktur modal yang cukup optimal untuk mengatasi krisis. Perbedaan kondisi perusahaan-perusahaan *property* tersebut dipengaruhi faktor-faktor sumber pendanaan perusahaan yang tidak sama, tergantung pada kondisi dan jenis perusahaan. Keputusan dalam penentuan struktur modal sangat dipengaruhi oleh karakteristik di mana perusahaan tersebut berada dan keunikan dari perusahaan secara individu perusahaan. Apapun keputusan yang diambil akan sangat berpengaruh terhadap nilai keuangan perusahaan, yang terefleksi pada harga saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa. Dengan adanya reaksi harga saham terhadap pemberitahuan perubahan struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan bergerak sedikit atau lebih jauh ke arah struktur modal yang lebih optimal atau seperti yang telah ditargetkan.

Alasan pemilihan sektor *Real Estate and Property* adalah makin maraknya perusahaan yang bergerak dibidang tersebut, serta saham-saham yang dinilai tahan krisis. Maka tidak heran bila banyak orang memiliki minat untuk menginvestasikan dananya pada sektor *Real Estate and Property*.

Berikut ini merupakan data *Debt to Equity Ratio* (DER) dari perusahaan-perusahaan *Real Estate and Property* yang listed di BEI periode tahun 2005-2008.

Tabel 1.1
Debt to Equity Ratio (DER)
Perusahaan-perusahaan *Real Estate and Property* yang listed di BEI
Periode 2005-2008

No.	Nama Perusahaan	2005	2006	2007	2008	Rata-rata
		DER	DER	DER	DER	
1	Lippo Karawaci Tbk.	1.210	1.760	1.430	1.540	1.485
2	Jaya Real Property Tbk.	0.420	0.550	0.630	0.750	0.588
3	Duta Pertiwi Tbk.	1.650	1.480	1.370	0.810	1.328
4	Pudjiadi & Son Estate Tbk.	2.260	0.900	1.720	1.810	1.673
5	Gowa Makasar Tourism Dev Tbk.	2.540	2.330	2.210	2.090	2.293
6	Duta Anggada Realty Tbk.	4.050	2.770	4.040	3.350	3.553
7	Summarecon Agung Tbk.	1.230	1.250	1.010	1.310	1.200
8	Bakrieland Development Tbk.	1.010	0.790	0.360	0.700	0.715
9	Mas Murni Indonesia Tbk.	4.710	0.020	0.050	0.050	1.208
10	Metro Supermarket Realty Tbk.	0.470	0.320	0.290	0.260	0.335
11	Global Land Development Tbk. (Kridaperdana Indahgraha Tbk.)	0.040	0.160	3.430	0.210	0.960
12	Ciputra Surya Tbk.	0.970	0.640	0.410	0.440	0.615
13	Suryainti Permata Tbk.	0.150	0.100	1.140	12.670	3.515
14	Lippo Cikarang Tbk.	1.500	0.240	1.800	1.960	1.375
15	Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	0.670	0.310	0.250	0.170	0.350
16	Citra Kebun Raya Agri Tbk. (Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk.)	0.020	0.030	0.230	0.040	0.080
17	Lamicitra Nusantara Tbk.	1.310	2.010	2.810	2.620	2.188
18	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	0.400	0.320	0.570	0.540	0.458

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2008 dan 2009

Dari table 1.1 diatas menunjukan bahwa besarnya nilai rata-rata *Debt to equity Ratio* (DER) per tahun dari tahun 2005-2008 sampel perusahaan *real estate and property* berfluktuasi. Terdapat sepuluh perusahaan yang memiliki rata-rata nilai DER diatas satu selama periode 2005-2008 yaitu Lippo Karawaci Tbk, Duta Pertiwi Tbk, Pudjiadi & Son Estate Tbk, Gowa Makasar Tourism Dev Tbk, Duta Anggada Realty Tbk, Summarecon Agung Tbk, Mas Murni Indonesia Tbk, Suryainti Permata Tbk, Lippo Cikarang Tbk, dan Lamicitra Nusantara Tbk. Kemudian delapan perusahaan seperti Bakrieland Development Tbk, Jaya Real Property Tbk, Metro Supermarket Realty Tbk, Global Land Development Tbk (Kridaperdana Indahgraha Tbk, Ciputra Surya Tbk, Pudjiadi Prestige Limited Tbk, Citra Kebun Raya Agri Tbk (Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk), dan Pembangunan Jaya Ancol Tbk memiliki rata-rata DER kurang dari satu. Nilai DER yang lebih tinggi dari satu menunjukan bahwa hutang lebih besar daripada modal sendiri, ini berarti penggunaan hutang yang lebih besar akan mengakibatkan perusahaan menanggung biaya modal yang lebih besar pula, sebanding dengan risiko yang akan dihadapinya.

Variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah *firm size*. Dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi, maka para investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar relatif stabil serta mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula modal yang ditanamkan pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar, memperoleh penilaian kredit yang tinggi dan semua akan mempengaruhi tingkat keuntungan

perusahaan tersebut. Ukuran Perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktifitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006), Yuke dan Hadri (2005) dan Kartini dan Tulus (2008) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutaminah (2003) serta Sienly dan Hadiano (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur.

Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula resiko yang dihadapi perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan Yuke dan Hadri (2005) serta Hermendito Kaaro (2000) menunjukan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syukriy (2001) serta Santika dan Ratnawati (2002) yang menyebutkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Gapenski (1996) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai aktifitas perusahaan daripada menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktifitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Hadri (2005) serta Sienly dan Hadianito (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Bagi perusahaan, kesempatan untuk tumbuh dan berkembang atau melakukan investasi tentu membutuhkan dana. Ini berarti disamping dana internal yang tersedia, diperlukam juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tumbuh akan menunjukan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga perusahaan akan memerlukan lebih banyak dana, sehingga seringkali perusahaan tidak memiliki kecukupan dana yang mengakibatkan terciptanya hutang baru. Dengan demikian perusahaan yang tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih bnyak menggunakan hutang

(obligasi) dibanding dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Tulus (2008) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan aset ditemukan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan menjadi salah satu pertimbangan dalam kebijakan struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2001) perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Selain itu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih mudah untuk memperoleh hutang. Penelitian terdahulu yang menghubungkan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hermendito Kaaro (2000) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendri dan Sutopo (2006) serta penelitian Eko Agus Sujianto (2001) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu diatas terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Alasan diadakannya penelitian ini yaitu untuk mengkaji kembali variabel-variabel yang telah dikemukakan oleh tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur

modal. Apakah hasil dari penelitian tersebut akan bersifat konsisten terhadap perusahaan-perusahaan *Real Estate and Property* di Indonesia, serta melanjutkan dan menyempurnakan penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian ini mencoba menjelaskan tentang bagaimana pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*), risiko bisnis (*business risk*), profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan aset (*assets growth*), dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar pada BEI periode 2005-2008.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul “*Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)*”

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini adalah adanya temuan hasil empiris yang menunjukkan bahwa terdapat 10 perusahaan dari 18 perusahaan yang menjadi sampel yang memiliki rata-rata *Debt to Equity Ratio* diatas satu selama periode 2005-2008. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah penelitian ini dapat dirumuskan bahwa, terdapat adanya *research gap* (kesenjangan penelitian) antara *firm size* (ukuran perusahaan), *business risk* (risiko bisnis), *profitability* (profitabilitas), *assets growth* (pertumbuhan aset), dan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) terhadap struktur modal dari hasil penelitian sebelumnya serta

perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari. Rumusan masalah ini diajukan beberapa pertanyaan penelitian (*research question*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dimana terdapat lima variabel yang diduga mempengaruhi struktur modal perusahaan, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh resiko bisnis (*business risk*) terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan aset (*assets growth*) terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan dalam rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal.

2. Untuk menganalisis resiko bisnis (*business risk*) terhadap struktur modal.
3. Untuk menganalisis profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal.
4. Untuk menganalisis pertumbuhan aset (*assets growth*) terhadap struktur modal.
5. Untuk menganalisis pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap struktur modal.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini :

1. Bagi perusahaan

Meskipun penelitian ini mungkin jauh dari kesempurnaan, namun diharapkan mampu memberikan informasi kepada perusahaan-perusahaan *Real Estate dan Property* sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur dalam penyusunan suatu struktur modal yang optimal, dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor

Memberikan informasi kepada manajer keuangan serta para investor dalam menentukan alternative pendanaan serta aspek-aspek yang mempengaruhinya. Serta dapat menjadi salah satu masukan mengenai kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi pertimbangan calon investor menentukan kebijakan dalam penanaman modal yang tepat bagi perusahaannya.

3. Bagi pembaca dan pihak-pihak lainnya

Menambah referensi bukti empiris bagi pembaca sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang. Serta memberikan manfaat kepada pihak lain yang terkait dengan keputusan struktur modal dan menyesuaikan segala kepentingannya.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Berisi mengenai landasan teori penunjang penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pikir dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan tentang metode penelitian dalam penulisan skripsi ini. Berisi tentang variabel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan untuk memberikan jawaban atas permasalahan yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan inti dari penelitian, hasil analisis data dan pembahasan. Pada bab ini data-data yang telah dikumpulkan, dianalisis dengan alat-alat analisis yang telah disiapkan.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini merupakan bagian penutup yang berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan. Selain itu juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak-pihak tertentu serta mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

Menurut James A.F. Stoner, manajemen adalah proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan usaha-usaha para anggota organisasi dan penggunaan sumber daya serta sumber organisasi lainnya agar mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan.

Sedangkan manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis, kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Atau sering diartikan sebagai manajemen dana, baik yang berkaitan dengan pengaplikasian dana dalam berbagai bentuk investasi atau pembelanjaan (Agus Sartono, 2001). Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan.

Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari, dan memanfaatkan dan dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan. Yang dimaksud dengan efisiensi operasi perusahaan adalah mampu mencapai keseimbangan antara beban biaya serta resiko yang dikeluarkan perusahaan dengan manfaat yang diperoleh perusahaan tersebut. Hal ini memerlukan pengetahuan akan pasar uang dan pasar modal sebagai alternatif sumber dana serta pengetahuan bagaimana keputusan-keputusan

yang tepat dibidang keuangan tersebut. Manajer harus memahami serta mampu mempertimbangkan berbagai sumber keuangan yang luas dan cara-cara menggunakan dana tersebut sewaktu manajer memilih sebuah keputusan

Menurut Suad Husnan (2004:6) manajemen keuangan dalam kegiatannya harus mengambil beberapa keputusan yang sering disebut dengan fungsi manajemen keuangan, yaitu :

1. Penggunaan dana, disebut keputusan investasi (*investment decision*)
2. Memperoleh dana, disebut keputusan pendanaan (*financial dicision*)
3. Pembagian Laba, disebut kebijakan deviden (*earning decision*)

Keputusan investasi akan tercermin dalam sisi aktiva perusahaan. Sebaliknya keputusan pendanaan dan deviden tercermin dalam pasiva perusahaan. Keputusan pendanaan dan deviden mempengaruhi struktur modal tersebut. Keputusan yang diambil oleh manajer keuangan akan tercermin pada nilai perusahaan. Apabila besarnya nilai hutang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.2 Pengertian Struktur Modal

Dalam menjalankan kegiatan operasinya, setiap perusahaan menghadapi masalah dari mana dana diperoleh dan untuk apa dana tersebut digunakan. Sumber dana suatu perusahaan dapat di lihat di sisi pasiva dari neraca perusahaan,

sedangkan penggunaan dana dapat di lihat pada sisi aktiva dari neraca perusahaan. Untuk setiap penggunaan dana, haruslah ada sumbernya. Dalam arti yang lebih luas, aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan penggunaan bersih dari dana, sedangkan hutang dan modal sendiri mencerminkan sumber dananya (Husnan:2001). Hutang yang dimaksudkan disini adalah hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut disebut pembelanjaan perusahaan.

Untuk memilih sumber pembiayaan perusahaan merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur *financial* perusahaan (Husnan, 1998). Sementara menurut Brigham dan Houston (2006: 6) kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara resiko dan pengembalian, penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Oleh karena itu struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Sementara menurut Bambang Riyanto (1992: 15) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal sangat berperan dalam keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer keuangan dimana manajer keuangan dituntut untuk dapat

memilih dan menggunakan secara tepat struktur modal yang digunakan agar dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimum. Sementara itu menurut Van Horne dan Wachowicz (2004) mengatakan struktur modal merupakan bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa dan struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga stabilitas *financial* perusahaan dapat terjamin dan seimbang antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Memang tidak ada ukuran pasti mengenai jumlah dan proporsi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan struktur modal dalam suatu perusahaan harus berorientasi pada stabilitas *financial* serta kelangsungan hidup perusahaan agar dapat menghasilkan laba yang terus meningkat setiap tahunnya. Meskipun ada berbagai pengertian seperti yang telah dijelaskan diatas, namun pada penelitian ini digunakan pengertian sesuai dengan pendapat Suad Husnan (1998) yaitu struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (*Debt to Equity Ratio*).

Dalam penelitian ini *proxy* yang digunakan struktur modal yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.3 Arti Penting Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun dari pihak lain berupa hutang. Dana tersebut mempunyai biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan.

Dalam kaitannya dengan biaya modal, baik modal sendiri maupun hutang perlu diperinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis sumber modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidaknya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal dimaksudkan di sini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Menurut Bambang Riyanto (2001) keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis sumber modal tersebut atau mengkombinasikannya, senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu :

1. Sifat keharusan untuk membayarkan balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam pengelolaan perusahaan.
3. Risiko yang dihadapi perusahaan.

2.1.4 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak mengubah keputusan-keputusan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak mengubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan, 2000). Teori struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti terdahulu, berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

2.1.4.1 *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penanaman pecking order theory dilakukan oleh Myers (1984) (Husnan, 1996; 324). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan),

2. Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target debt to equity ratio, karena ada dua jenis sumber modal, yaitu internal dan eksternal. Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking orde theory* adalah : *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003:53)

Dana Internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bias memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas *public*” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Menurut Suad Husnan (1996:325) hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara

lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.1.4.2 Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori ini dipelopori oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Asumsi mereka adalah bahwa pasar adalah rasional dan tidak ada pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, Tetapi dalam perkembangannya, Modigliani memasukkan unsur pajak. Nilai sebuah perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya struktur modalnya (*Debt To Equity Ratio*), karena adanya efek dari *Corporate Tax Rate Shield* (Modigliani dan Miller, 1994, dalam Suad Husnan, 2002). Hal tersebut dikarenakan pada saat berada dalam pasar sempurna dan pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan kata lain, bila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil, karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dibandingkan dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Pada kenyataannya penggunaan hutang 100% untuk memaksimalkan nilai perusahaan sulit dijumpai dalam praktek, karena pada dasarnya

semakin besar penggunaan hutang maka semakin tinggi pula beban atau biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, yaitu biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar, dan sebagainya.

2.1.4.4 Trade Off Theory

Trade Off Theory dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak boleh diperbolehkan. Penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan hal ini ditentang oleh *trade off theory*. Kenyataannya, semakin banyak hutang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti : biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Oleh karena itu teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang (Brigham, Gapenski dan Dave, 1999 dalam Mutamimah, 2003).

Model *trade-off* mengansumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Pada intinya *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai

akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Walaupun model *trade off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003) :

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.1.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001: 39) menunjukkan ada 12 faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, antara lain :

1. Stabilitas Penjualan

Penjualan yang relatif stabil dalam suatu perusahaan menyebabkan perusahaan tersebut dapat lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang struktur aktiva fleksible, cenderung menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksible. Perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing persediaan, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih bergantung pada pembiayaan jangka pendek.

3. Leverage Operasi

Dalam suatu perusahaan tingkat leverage operasi pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam tingkat laba atau tingkat kerugian operasi. Leverage operasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat resiko bisnis. Semakin besar leverage operasinya maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan tersebut dimana tingkat resiko dari setiap aktiva dalam perusahaan tidak sama. Semakin panjang jangka waktu penggunaan suatu

aktiva di dalam perusahaan maka akan semakin besar tingkat resiko yang dihadapi.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya pesat dapat menggunakan lebih banyak modal eksternal jika dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat.

5. Profitabilitas

Suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian yang tinggi maka kebutuhan dapat diperoleh dari laba ditahan.

6. Pajak

Biaya bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak. Semakin besar tarif pajak yang dibebankan maka akan semakin meningkatkan penggunaan hutang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Karena pembayaran dividen bukan termasuk biaya yang dapat mengurangi pajak.

7. Pengawasan

Dalam menggunakan hutangnya/penerbitan saham, perusahaan juga harus mempertimbangkan posisi pengawasan manajemen. Apabila manajemen sekarang memiliki hak suara dalam RUPS lebih besar dari 50%, sehingga

manajemen tidak dalam posisi harus membeli saham baru, dengan demikian bisa memilih menerbitkan sekuritas hutang ataupun ekuitas.

8. Sifat Manajemen

Manajemen yang konservatif cenderung menggunakan hutang untuk sumber pendanaan perusahaan dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan manajemen yang optimistis.

9. Sikap Kreditur dan Konsultan

Sebelum melakukan pinjaman, perusahaan akan mendiskusikan masalah penentuan struktur modalnya dengan para kreditur maupun konsultan perusahaan. Apabila sikap kreditur lunak dalam memberikan pinjaman dan berdasarkan saran konsultan bahwa penggunaan pinjaman tersebut tidak beresiko, maka perusahaan cenderung, menggunakan hutang.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar yang seringkali berubah membuat perubahan besar bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Kondisi dipasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Apabila kondisi pasar modal sedang lesu maka tidak banyak investor yang menanamkan / menginvestasikan dananya di pasar saham. Dalam kondisi tersebut perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan dalam bentuk hutang yang lebih banyak.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Suatu saat perusahaan perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi, tergantung dari kondisi internalnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasional menandakan bahwa mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman yang tergantung dari beberapa pertimbangan yaitu prakiraan kebutuhan dana, prakiraan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas prakiraannya dan konsekuensi dari terjadinya kekurangan modal.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001: 297), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain :

1. Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham ataukah obligasi.

2. Stabilitas dari *earnings*

Suatu perusahaan yang mempunyai *earnings* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal

asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai earnings yang tidak stabil dan *unpredictable* akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari aktiva

Kebanyakan perusahaan manufaktur dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Sementara itu, perusahaan yang sebagian besar dari aktivanya adalah aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar resiko

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan

sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (*up-saving*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Oleh karena itu, dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritas-nya, perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

8. Besarnya suatu perusahaan

Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Namun dalam penelitian ini hanya diambil beberapa variabel yang diduga paling berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yaitu ukuran perusahaan

(*firm size*), risiko bisnis (*business risk*), profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan aset (*assets growth*), dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*).

2.1.6 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang semakin besar demikian juga sebaliknya perusahaan pada pertumbuhan penjualan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil maka, konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif tetapi implikasi tersebut akan memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang digunakan. Pada perusahaan yang besar di mana saham akan tersebar luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap pihak yang bersangkutan (Riyanto, 2001: 299-300).

Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana saham tersebut berada dilingkungan perusahaan yang kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber,

sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil.

Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal adalah yang dilakukan penelitian Saidi (2004) dan Hartono (2003). Logaritma dari *total assets* dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

H1: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (DER)

2.1.7 Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Menurut Husnan (1996) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko

hutang yang harus digunakan perusahaan. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lainnya saja, melainkan antara perusahaan-perusahaan dalam satu industri tertentu. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang, sedang disisi lain terdapat ketidakpastian dalam pengembalian aset. Untuk menghindari kebangkrutan perusahaan maka sebaiknya penggunaan hutang dikurangi (Yuniningsih:2002).

H2: Risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (DER)

2.1.8 Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001). Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Weston dan Copeland, 1996). Proxy yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return On Assets* (ROA). Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada dan ROA atau sering disebut *Return On Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan guna menghasilkan keuntungan. ROA mencoba mengukur efektifitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1996) rasio ini

merupakan perbandingan antara laba operasi bersih terhadap total aktiva. Penelitian-penelitian terdahulu yang menghubungkan antara profitabilitas dengan struktur modal menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil, karena perusahaan lebih sering menggunakan laba ditahan ketika profitnya tinggi (Brigham dan Gapenski, 1996:421). Tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal dengan demikian akan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik (Kartini dan Tulus, 2008:13). Sehingga perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan banyak pembiayaan dengan hutang, laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah mencukupi untuk membiayai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

H3: Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (DER)

2.1.9 Pertumbuhan Aset (*Assets Growth*)

Weston dan Brigham (1986:475) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat

pertumbuhannya. Menurut Hermeindito Kaaro (2003:430) Pertumbuhan total aktiva cenderung berdampak positif terhadap *leverage* perusahaan. Konsep ini didasarkan pada dua argumentasi. Pertama, berdasarkan pertumbuhan penjualan yang setiap upaya (termasuk biaya) yang dilakukan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan, pertumbuhan aktiva perusahaan lebih mencerminkan horison waktu lebih panjang dari pertumbuhan penjualan. Sedangkan yang kedua, investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum siap dioperasikan sehingga aktivitas yang dilakukan tidak langsung terkait dengan penerimaan. Oleh karena itu, peningkatan aktiva atau aset perusahaan dilakukan bila perusahaan terdapat prospek yang bagus. Kebutuhan dana internal tidak mencukupi akan mendorong perusahaan menggunakan hutang. Oleh karena itu pertumbuhan aktiva cenderung berdampak positif terhadap struktur modal perusahaan yang menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan Yuke dan Hadri serta penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Tulus.

H4 : Pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (DER)

2.1.10 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan penjualan adalah ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh leverage (Weston dan Copeland, 1997:35). Tingkat pertumbuhan penjualan diwaktu yang akan datang merupakan ukuran sejauh mana laba per lembar saham bisa diperoleh dari pembiayaan

permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1996). Dalam Hermeindito Kaaro (2003:430) pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dengan horison waktu yang lebih panjang dari profitabilitas tetapi lebih pendek dari pertumbuhan total aktiva. Pertama, pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktifitas terpasang siap operasi, kedua mencerminkan kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Peningkatan penjualan mencerminkan peningkatan penerimaan, sehingga hal ini paralel dengan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal yang sama-sama memiliki pengaruh negatif.

H5 : Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (DER)

2.2 Penelitian Terdahulu

1. R.Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999)

R.Agus Sartono dan Ragil Sriharto melakukan penelitian untuk mengetahui faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. Variabel yang digunakan *tangibility of assets, investment opportunity, firm size, profitability, growth dan uniqueness*. Menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (*ordinary least square*). Hasilnya yaitu variabel *size* dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, variabel *profitability* berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel *tangibility of assets* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan, sementara variabel lainnya tidak mempengaruhi struktur modal secara signifikan.

2. Wahidawati (2002)

Wahidahwati melakukan penelitian untuk menguji tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan. Variabel yang digunakan yaitu *Size*, *DPR*, *asset*, *earning volatility* dan *stock volatility* terhadap struktur modal (*debt ratio*). Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasilnya yaitu *managerial ownership* dan institusional investor mempunyai pengaruh signifikan dan negatif terhadap *debt ratio*. Sementara *DPR*, *earning volatility* dan *stock volatility* hasilnya signifikan negatif terhadap *debt ratio*. Sedangkan variabel *firm size* dan *asset structure* memberikan hasil positif dan signifikan terhadap *debt ratio*.

3. Yuharningsih (2008)

Yuharningsih melakukan penelitian *pengujian Pecking Order Hypothesis* melalui keterkaitan *Dividen Payout Ratio*, *Financial Leverage* dan *Investment Opportunity*. Hal tersebut dilakukan dengan menguji variabel-variabel yang mempengaruhi *financial leverage*. Variabel yang digunakan antara lain *dividend payout ratio*, *investment opportunity*, *earning*, *size*, dan *growth of sales*. Penelitian ini untuk mengetahui variabel mana yang paling signifikan mempengaruhi *financial leverage*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh positif

terhadap DPR, *growth of sales* berpengaruh negatif terhadap DPR, *earnings* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. *Investment opportunity* dan *size* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*..

4. Mutaminah (2003)

Mutaminah melakukan penelitian tentang analisis struktur modal perusahaan-perusahaan non finansial yang go public di pasar modal Indonesia dengan periode penelitian tahun 1999-2000. Untuk menguji apakah Teori *Trade-Off*, *Pecking Order* dan *Agency* mampu menjelaskan struktur modal di pasar modal Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu *Non Debt Tax Shields*, *Size*, Likuiditas, Resiko bisnis, Profitabilitas, konsentrasi kepemilikan dan perusahaan yang dimiliki pemerintah. Hasil penelitian ini yaitu hanya profitabilitas, konsentrasi kepemilikan dan perusahaan yang dimiliki pemerintah yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara variabel *Non Debt Tax Shields*, *Size*, Likuiditas, Resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Hermendito Kaaro (2000)

Hermendito Kaaro melakukan penelitian tentang analisis leverage dan dividen dalam lingkungan ketidakpastian dengan pendekatan *pecking order theory* dan *balancing theory*. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini meliputi profitabilitas, kebijakan deviden, pertumbuhan aktiva, resiko perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Hasilnya profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan

negatif terhadap *leverage*, sedangkan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*, hasil ini konsisten dengan prediksi *pecking order theory* setelah dikontrol resiko bisnis. Kebijakan deviden setelah dikontrol resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa *balancing theory* lebih dapat menjelaskan *leverage* perusahaan.

6. Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)

Yuke dan Hadri melakukan penelitian tentang Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. Variabel yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, struktur kepemilikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

7. Hendri Setyawan dan Sutapa (2006)

Hendri dan Sutapa melakukan analisis faktor penentu struktur modal pada emiten syariah. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah. Hasilnya yaitu variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara variabel pertumbuhan aktiva, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

8. Kartini dan Tulus Arianto (2008)

Kartini dan Tulus melakukan penelitian tentang analisis struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian yaitu variabel struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan ditemukan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

9. M. Sienly V. W dan Bram H. (2008)

M. Sienly V. W dan Bram H. melakukan penelitian tentang pengaruh struktur aktiva, ukuran, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor ritel. Hasil yang diperoleh yaitu struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis terhadap sampel yang diambil pada saham sektor ritel di Bursa Efek Indonesia selama periode 2000-2005, maka variabel likuiditas merupakan variabel yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap struktur modal.

10. Yuniningsih (2002)

Yuniningsih melakukan penelitian terkait dengan prediksi hubungan interdependensi antara *Devidend Payout Ratio*, *Financial Leverage* dan *Investment* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek

Jakarta. Hasil yang diperoleh yaitu memang terbukti terdapat hubungan interdependensi antara *Devidend Payout Ratio*, *Financial Leverage* dan *Investment*. Sedangkan hasil yang terkait dengan *Financial Leverage* yaitu variabel risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Leverage*. Kemudian struktur asset berpengaruh positif signifikan, dan variabel ukuran usaha berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Leverage*.

11. Agus Eko Sujianto (2001)

Agus Eko melakukan penelitian untuk menguji variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Variabel yang digunakan antara lain struktur aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, DOL, pertumbuhan penjualan dan ROA. Penelitian ini untuk mengetahui variabel mana yang paling signifikan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel intensitas aktiva, ukuran perusahaan, DOL dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sementara variabel struktur aktiva dan ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

12. Syukriy Abdullah (2001)

Syukriy melakukan penelitian terkait dengan prediksi hubungan antara kepemilikan manajerial, struktur modal dan kebijakan deviden. Hasil yang diperoleh yang terkait dengan penelitian ini yaitu risiko bisnis

berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

13. IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002)

Santika dan Ratnawati melakukan penelitian tentang analisis pengaruh struktur modal, faktor internal, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan industri yang masuk BEI. Hasil dari penelitian yaitu menyebutkan bahwa variabel penentu struktur modal perusahaan adalah variabel ukuran usaha, risiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan, profitabilitas, dan tingkat bunga. Sedangkan hasil penelitian yang terkait yaitu risiko bisnis dan ukuran usaha berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tabel 2.1

MATRIK PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1.	R.Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999)	Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia	<i>Tangibility of Assets, investment opportunity, firm size,profitability,growth dan uniqueness</i>	Regresi berganda dengan metode OLS	<i>Size dan growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitability berpengaruh negatif dan signifikan, variabel <i>tangibility of assets</i> berpengaruh

					negatif tetapi tidak signifikan. Sementara variabel yang lainnya tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2.	Wahidawati (2003)	Menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	<i>size, DPR, asset, earning volatility dan stock volatility, struktur modal</i>	Regresi berganda	DPR dan assets tidak signifikan mempengaruhi DER, <i>Size</i> berpengaruh positif, <i>earning</i> dan <i>stock volatility</i> berpengaruh negatif.
3.	Yuharningsih (2008)	Pengujian <i>Pecking Order Hypothesis</i> melalui keterkaitan <i>Dividen Payout Ratio, Financial Leverage dan Investment Opportunity</i> .	<i>Dividend payout ratio, investment opportunity, earning, size, dan growth of sales, financial leverage.</i>	<i>Teknik GMM (Generalized Method of Moment)</i>	<i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif terhadap DPR, <i>Growth of sales</i> berpengaruh negatif terhadap DPR, <i>Earnings</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial leverage</i> . <i>Investment opportunity</i> dan <i>size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial leverage</i> .
4.	Mutaminah (2003)	Analisis Struktur modal pada perusahaan non finansial yang go public di	<i>risiko bisnis, size, likuiditas, profitabilitas, non debt tax shield, konsentrasi</i>	Regresi	<i>Profitabilitas, konsentrasi kepemilikan dan perusahaan yang dimiliki pemerintah</i> berpengaruh positif terhadap struktur

		pasar modal Indonesia	<i>kepemilikan dan perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah, struktur modal</i>		<i>modal perusahaan. Variabel Non Debt Tax Shield, Size, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal serta risiko bisnis berpengaruh positif.</i>
5.	Hermeindito Kaaro (2000)	Analisis leverage dan dividen dalam lingkungan ketidakpastian :pendekatan pecking order theory dan balancing theory	Kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aktiva dan risiko perusahaan, leverage	Regresi	Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage. pertumbuhan aktiva dan risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage. Hasil ini sesuai dengan <i>pecking order theory</i> . Tetapi kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage.
6.	Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur go public di	ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, struktur kepemilikan, struktur	Regresi linear berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan berpengaruh

		BEJ	modal		terhadap struktur modal. Sementara profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
7.	Hendri Setyawan dan Sutapa (2006)	Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah di BEJ 2001-2004)	profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah, struktur modal	Regresi linear	variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. variabel pertumbuhan aktiva, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
8.	Kartini dan Tulus Arianto (2008)	Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.	struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan, struktur modal	Regresi linear berganda	Struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sementara profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

9.	M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadiano (2008)	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel Di BEI : Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order	Struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur modal	regresi	Struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
10.	Yuniningsih (2002)	Interpendensi Antara Kebijakan Dividen <i>Payout Ratio</i> , <i>Financial Leverage</i> , dan <i>Investasi</i> pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Jakarta	<i>DPR</i> , <i>financial leverage</i> , <i>investment</i> , <i>liquidity</i> , <i>profitability</i> , <i>firm's risk</i> , <i>asset structure</i> , <i>firm's size</i> , <i>firm's growth</i>	Model Persamaan dan Simultan	DPR, financial leverage dan investasi mempunyai hubungan interdependensi dan kausalitas. Risiko perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap financial leverage, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan.
11.	Agus Eko Sujianto (2001)	Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan pada	Struktur aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, DOL, pertumbuhan penjualan	Regresi	Hanya ROA dan struktur aktiva yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel intensitas aktiva, ukuran

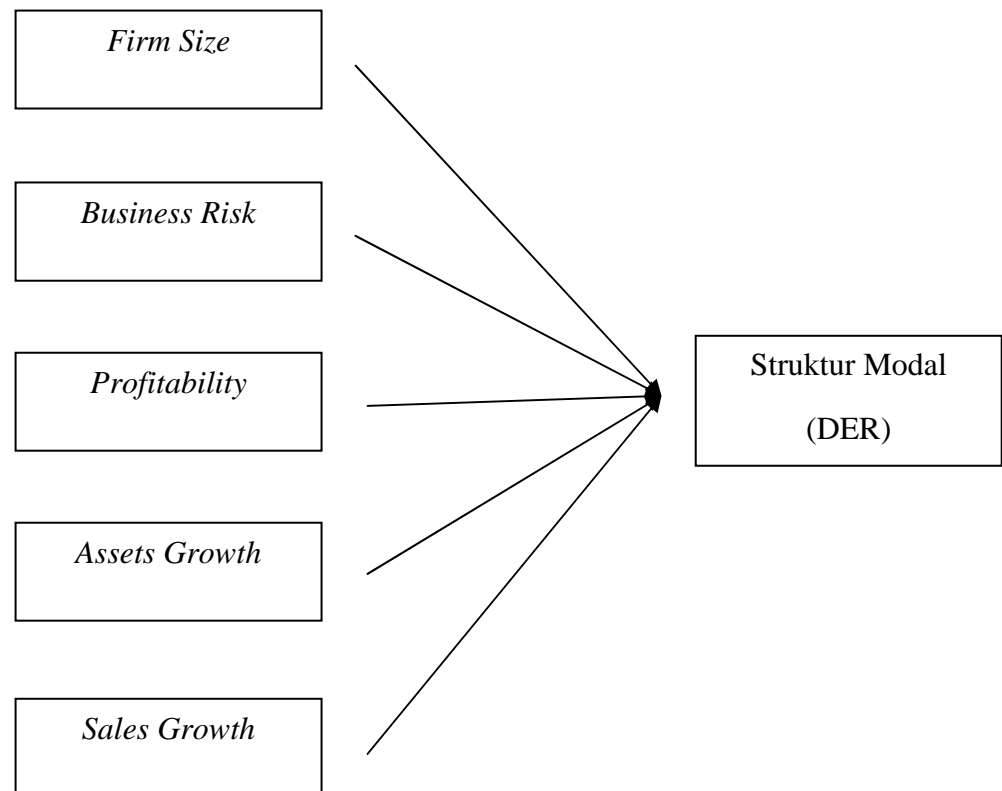
		perusahaan manufaktur yanggo public di BEJ	dan ROA,struktur modal.		perusahaan, DOL dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan
12.	Syukriy Abdullah (2001)	Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Deviden	Debt rasio, kepemilikan manajerial, risiko bisnis, profitabilas	Regresi	Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
13.	IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002)	Pengaruh struktur modal, faktor internal, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan industri yang masuk BEI	Struktur modal, risiko bisnis, profitabilitas, tingkat bunga, ukuran usaha, nilai aktiva yang diagunkan	Regresi Linier Berganda	Risiko bisnis, ukuran usaha, dan nilai aktiva yang diagunkan berpengaruh positif. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif.

Sumber : Jurnal yang telah di publikasikan

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen ukuran perusahaan (*firm size*), risiko bisnis (*business risk*), profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan aset (*assets growth*), dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap variabel dependen struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) dengan menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh baik secara parsial maupun simultan dan pengujian analisis diskriminan (*adjusted R square*) untuk mengetahui seberapa besar prosentase pengaruh variabel independen tersebut terhadap struktur modal (DER). Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian adalah dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 pada perusahaan *Real Estate and Property*.

Dari landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (DER).

Gambar 2.1**Kerangka Pemikiran Teoritis**

Sumber : Dari Berbagai Jurnal dan Dikembangkan Untuk Penelitian

2.4 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (DER)

H2: Risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (DER)

H3: Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (DER)

H4 : Pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (DER)

H5 : Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (DER)

BAB III

METODE PENELITIAN

2.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

2.2.4 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel, yaitu :

- a. Variabel terikat (*dependent variable*) sebagai variabel Y dalam penelitian ini adalah struktur modal (DER).
- b. Variabel bebas (*independent variable*) sebagai variabel X dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*firm size*), risiko bisnis (*business risk*), profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan aktiva (*assets growth*), dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*).

2.2.5 Definisi Operasional

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

DER merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui perbandingan antara total hutang (*debt*) dan total modal (*equity*).

Dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$DER = \frac{TotalDebt}{TotalEquity}$$

Dimana :

Total Debt : Total Hutang

Total Equity : Total Ekuitas

2. Variabel Independen (X)

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total asset mengacu pada penelitian Kartini dan Tulus (2008), di formulasikan sebagai berikut:

$$Size = \text{Log} (Total Asset)$$

b. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk* (Bringham & Houston : 2006). Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Yuniningsih (2002) yaitu diukur dengan deviasi standart dari rasio *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dibanding dengan Total Asset.

c. Profitabilitas (*Profitability*)

Menggunakan *Return On Asset* (ROA) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{TotalAsset}$$

Dimana :

EAT : *Earning After Tax*

Total Asset : Total Asset

d. Pertumbuhan Aset (*Assets Growth*)

Pertumbuhan aktiva atau pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai tingkat perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Prabansari dan Hadri, 2005)

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{AssetTahun}_t - \text{AssetTahun}_{t-1}}{\text{AssetTahun}_{t-1}}$$

e. Pertumbuhan Penjualan

Merupakan perubahan pendapatan penjualan yang diukur berdasarkan perbandingan antara net sales periode sekarang (*net sales t*) minus periode sebelumnya (*net sales t-1*) terhadap net sales periode sebelumnya (*net sales t-1*). Dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Netsales}_t - \text{Netsales}_{t-1}}{\text{Netsales}_{t-1}}$$

Dimana :

Netsales_t : Penjualan bersih tahun ini

Netsales_{t-1} : Penjualan bersih tahun sebelumnya

Tabel 3.1**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
1.	<i>DER</i>	<i>Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui total hutang dan total modal (equity)</i>	<i>Rasio</i>	$DER = \frac{TotalDebt}{TotalEquity}$
2.	<i>Size</i>	<i>Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total asset.</i>	<i>Rasio</i>	$Size = \log Total Asset$
3.	<i>Risiko Bisnis</i>	<i>Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak dibanding dengan total asset.</i>	<i>Rasio</i>	$Risiko\ Bisnis = \frac{deviasi\ standart\ dari\ rasio\ Earning\ Before\ Interest\ and\ Tax\ (EBIT)}{Total\ Asset}$

4.	ROA	Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya	Rasio	$ROA = \frac{EAT}{TotalAsset}$
5.	Pertumbuhan Aset	Pertumbuhan aktiva atau pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.	Rasio	$Pertumbuhan\ Aset = \frac{AssetTahun_t - AssetTahun_{t-1}}{AssetTahun_{t-1}}$
6.	Pertumbuhan Penjualan	Merupakan perubahan pendapatan penjualan yang diukur berdasarkan perbandingan antara net sales periode sekarang (net sales t) minus periode sebelumnya (net sales t-1) terhadap net sales periode sebelumnya (net sales t-1).	Rasio	$Pertumbuhan\ Penjualan = \frac{Netsales_t - Netsales_{t-1}}{Netsales_{t-1}}$

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi adalah kumpulan seluruh elemen sejenis, tetapi dapat dibedakan satu sama lain (Supranto, 1994). Sedangkan menurut Mudrajat Kuncoro, suatu populasi adalah suatu himpunan unit (biasanya orang, obyek, transaksi, atau kejadian) dimana kita tertarik untuk mempelajarinya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam sektor *Real Estate and Property* yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia sampai dengan akhir tahun 2008 yang berjumlah 49. Pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative (Sugiyono, 2004).

Beberapa kriteria pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2008.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan-perusahaan dalam sektor *Real Estate and Property*.
3. Saham dari emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2004 sampai dengan 2008.
4. Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2004 hingga tahun 2008 dengan lengkap.

5. Perusahaan selalu menghasilkan *profit* atau dengan kata lain tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan yaitu tahun 2005 sampai dengan 2008.

Setelah metode *purposive sampling* dilakukan, maka diperoleh 18 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah disyaratkan sebagai sampel dalam penelitian ini.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi (Supranto, 1994). Berupa data pooling yaitu kombinasi antara data runtut waktu (*time-series*) dan data silang tempat (*cross-section*), untuk semua variabel yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA, *Total Assets*, *Net Sales*, EAT, Total Hutang dan Total Modal Sendiri, EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory, JSX dan Pojok BEI UNDIP.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah penelusuran data sekunder dengan kepustakaan dan manual. Data-data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), JSX dan Pojok BEI UNDIP serta dari berbagai macam literatur yang ada. Data berupa laporan keuangan di dapat

dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Jakarta Stock Exchange Statistic* (JSX).

3.5 Metode Analisis

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *debt to equity ratio* pada perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas (ROA), pertumbuhan aktiva dan pertumbuhan penjualan digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas lima variabel bebas terhadap variabel tidak bebas model umum regresi berganda, yaitu : (Gujarati,1993)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y : *Debt to Equity Ratio*

α : konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5}$: Penaksir koefisien regresi

X_1 : Ukuran Perusahaan

X_2 : Risiko Bisnis

X_3 : ROA

- X_4 : Pertumbuhan Aktiva
- X_5 : Pertumbuhan Penjualan
- E : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

3.5.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu diadakan pengujian asumsi klasik dan pengujian asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable terikat dan variable bebas mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2001). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2001). Data tersebut normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

- a. Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas data dapat juga menggunakan uji kolmogrov-smirnov untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Dengan pedoman pengambilan keputusan :

- a. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas <0.05 , distribusi adalah tidak normal.
- b. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas >0.05 , distribusi adalah normal (Ghozali, 2001)

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Tolerance mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / \text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai cutt off yang umum dipakai adalah

nilai tolerance 0.10 atau nilai VIF 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika nilai tolerance <0.10 atau nilai VIF >10 (Ghozali, 2001).

3. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2001) :

- a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau lower bound ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 3.2**Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tdk ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tdk ada korelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tdk ada korelasi negative	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tdk ada autokorelasi, Positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber : Imam Ghozali (2007)

Selain itu keputusan mengenai ada tidaknya autokorelasi dalam model dapat menggunakan uji Run Test. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah random atau acak (Ghozali, 2005). Apabila tingkat signifikansi hasil uji Run Test dibawah α (0,05) maka didalam model terdapat autokorelasi. Tetapi apabila tidak signifikan pada α (0,05) maka tidak terdapat autokorelasi.

Hipotesis yang diajukan dalam uji Run Test.

H0 : residual random (acak)

H1 : residual tidak random

4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2005) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Pengujian scatter plot, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2 Pengujian Hipotesis

3.5.2.1 Uji Hipotesis Secara Parsial (uji t)

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen) dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian dilaksanakan dengan pengujian dua arah sebagai berikut:

1. Membandingkan antara variabel t tabel dan t hitung

Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati,1999) :

$$t_{hitung} = \frac{Koefisienregresi}{S \tan dardeviasi}$$

- a. Bila $-t \text{ tabel} < -t \text{ hitung}$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, variabel bebas (independen) secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
 - b. Bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dan $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen
2. Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0.05 (α) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap debt to equity ratio, jika lebih kecil dari 0.05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

3.5.2.2 Uji Hipotesis secara Simultan (Uji F)

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (*Debt to Equity Ratio*). Pengujian dilaksanakan sebagai berikut :

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati,1999) :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Keterangan :

R^2 : Koefisien determinasi

K : Banyaknya koefisien regresi

N : Banyaknya observasi

- a. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel debt to equity ratio.
- b. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel debt to equity ratio.

2. Berdasarkan Probabilitas

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari α (0.05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*, jika lebih kecil dari 0.05, maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*. Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari α (0.1) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*, jika lebih kecil dari 0.1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*.

3.5.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999) :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum i^2}{\sum yi^2}$$

Nilai R^2 besarnya antara 0-1 ($0 < R^2 < 1$) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R^2 mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.